

INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión Ordinaria: n.º 6532026

Fecha de informe: 27 de abril de 2026

CLASIFICACIÓN PÚBLICA

Informe de revisión completo

CLASIFICACIONES ACTUALES (*)

Clasificación Perspectiva		
VRTNNEO	Nivel 2	Estable

(*) La nomenclatura 'sv' refleja riesgos solo comparables en El Salvador.

Para mayor detalle sobre las clasificaciones asignadas ver la sección de información complementaria, al final de este reporte.

CONTACTOS

Eduardo Trejos

Associate Director Credit Analyst

Eduardo.trejos@moodys.com

René Medrano

Ratings Manager

Rene.medrano@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Costa Rica

+506.4102.9400

El Salvador

+503.2243.7419

Panamá

+507.214.3790

Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora NNeo Nejapa

RESUMEN

Moody's Local El Salvador afirma en Nivel 2 la clasificación de la emisión de Valores de Participación (VRTNNEO) con cargo al Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora NNeo Nejapa (en adelante el Fondo o FTIRTNNEO). La perspectiva es Estable.

La clasificación del Fondo está determinada por la estructura legal, que permite separar el activo de los riesgos del Originador (Progreso e Inversiones, S.A. de C.V.), aportándole seguridad jurídica a la transacción. El Fondo se integró con el inmueble para el desarrollo del proyecto logístico NNEO Nejapa, un centro de naves industriales de clase A. Asimismo, la clasificación considera el soporte financiero que, en opinión de Moody's Local El Salvador, Grupo Ternova brindaría al Fondo en caso éste lo necesite en su etapa constructiva.

La agencia considera el posicionamiento sólido de *Latam Logistic Properties* como desarrollador del proyecto, así como el convenio entre CBRE Services S.A. y la comercializadora del proyecto, Importadora Comercial Internacional, S.A. de C.V. (IMPOCOMI), que fortalece las sinergias comerciales por la experiencia del Grupo CBRE.

Al 31 de diciembre de 2025, el avance de obra alcanzó 96%, lo que reduce significativamente el riesgo constructivo. Al primer trimestre de 2026, el proyecto registró una comercialización de 100%. Esto mejora la previsibilidad de los flujos operativos, ya que los inquilinos que concentran 63% del área arrendable mantienen contratos de largo plazo con vencimientos entre 10 y 15 años. Tres bodegas ya operan por requerimientos de los arrendatarios, lo que generó ingresos operativos (excluye valoración) por USD2.2 millones.

La clasificación se encuentra limitada por el apalancamiento alto y la liquidez baja de las participaciones en el mercado bursátil. Al cierre de 2025 la deuda financiera neta a EBITDA se mantiene elevada en 27.5x, principalmente por las necesidades de financiamiento de la construcción y la escala actual de ingresos. A la misma fecha, la cobertura de gastos financieros fue 1.3x. La agencia espera una mejora gradual de estos indicadores, respaldada por una comercialización óptima y menores presiones de financiamiento conforme se amortice la deuda.

Para el periodo de 2026 a 2035, el EBITDA cubriría el pago de intereses en 2.3x en promedio, aumentando a 3.8x en 2035, con un apalancamiento promedio de 5.4x. Se estima que la estructura de financiamiento no cambie en esta etapa y se mantenga enfocada en concluir la construcción, atender los compromisos financieros y ejecutar los ajustes operativos requeridos.

Además, el Originador absorberá las necesidades de capital extraordinarias no previstas. En virtud de una obligación contractual, deberá aportar al Fondo recursos adicionales en efectivo para cubrir incrementos inesperados del presupuesto de construcción, cuando el proyecto lo requiera.

Fortalezas crediticias

- La estructura legal sólida otorga seguridad jurídica a la transacción. Además, el soporte financiero, técnico y logístico que el Originador brindaría al Fondo en caso este lo necesite, principalmente durante el proceso constructivo.
- Posicionamiento de *Latam Logistic Properties* como administrador del proyecto.
- Niveles de comercialización de 100% del proyecto que favorece la previsibilidad de los flujos operativos.
- La ubicación estratégica del inmueble y la calidad clase A de las bodegas diferencian al proyecto frente a competidores cercanos. Esto permite al Fondo fijar rentas en el rango alto del mercado y acelerar la comercialización.

Debilidades crediticias

- Niveles de apalancamiento elevados y de cobertura EBITDA a servicio de la deuda ajustados.
- Baja liquidez de las participaciones en el mercado bursátil

Factores que pueden generar una mejora de la clasificación

- Si bien el proyecto prevé buen desempeño, la baja liquidez de las participaciones limita la mejora de la calificación.

Factores que pueden generar un deterioro de la clasificación

- Una baja en los niveles de comercialización por factores internos o externos al proyecto que deteriore los niveles de apalancamiento y coberturas.
- Modificaciones en la estructura de endeudamiento que presione los flujos proyectados.
- Modificaciones en la regulación vinculada a las Titularizaciones.

Principales aspectos crediticios

Bajo riesgo constructivo y altos niveles de comercialización

Al 31 de diciembre de 2025, el avance general de obra alcanzó 96.0%, lo que reduce significativamente el riesgo constructivo. Al primer trimestre de 2026, el proyecto registró una comercialización de 100%. Esto mejora la previsibilidad de los flujos operativos, ya que los inquilinos que concentran 63% del área arrendable mantienen contratos de largo plazo con vencimientos entre 10 y 15 años. Tres bodegas ya operan por requerimientos de los arrendatarios, lo que generó ingresos operativos (excluye valoración) por USD2.2 millones. El Originador estará obligado a absorber incrementos no programados en los costos de construcción, sin perjuicio de lo establecido en la política de financiamiento del Fondo y de su facultad de estructurar nuevas series para obtener liquidez para el desarrollo del proyecto.

Balance concentrado en los activos de Titularización y deuda financiera

Al cierre de diciembre de 2025, los activos en titularización sumaron USD106.5 millones (95.1% del balance), impulsados por el avance de obra y las revaluaciones. Estos activos se benefician de un potencial de plusvalía, apoyado por la alta demanda de naves industriales y la ubicación estratégica del proyecto. Mantener una ocupación óptima seguirá siendo clave para generar los flujos que sostengan la viabilidad del Fondo.

El pasivo total (excluye excedentes del fondo) ascendió a USD58.2 millones y representó 51.9% de la estructura. El crédito sindicado alcanzó USD49.6 millones al cierre de 2025 y podría aumentar hasta USD57.5 millones. Se estima que

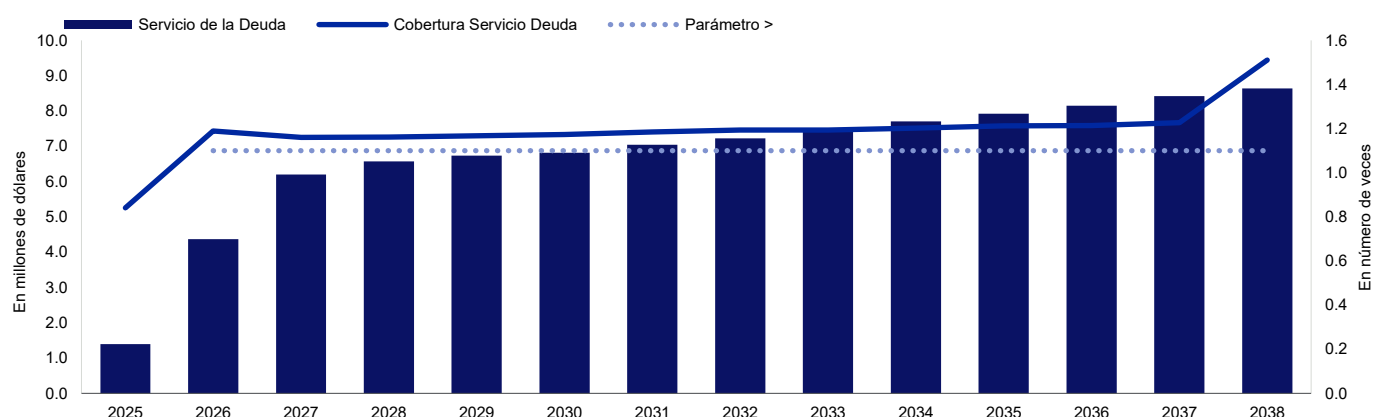
promediará 38.2% de la estructura entre 2026 y 2035. A diciembre de 2025, el capital del Fondo fue de USD35 millones y la inversión total estimada del proyecto asciende a USD92.5 millones, incluyendo las fases I y II.

Endeudamiento elevado y coberturas EBITDA moderadas

Al cierre de diciembre de 2025, la deuda financiera neta a EBITDA se mantuvo elevada en 27.5x y la cobertura de gastos financieros fue 1.3x. En opinión de Moody's Local El Salvador, durante el periodo constructivo es poco probable que la estructura financiera cambie y continuará enfocada en financiar la construcción. El proyecto está expuesto al riesgo de tasa de interés. Se estima que la cobertura de intereses mejore gradualmente, respaldada por la estabilidad de la ocupación proyectada y menores presiones de financiamiento externo a medida que disminuya el servicio de la deuda.

En promedio, a partir de 2026, el EBITDA cubriría el pago de intereses en 2.3x y el préstamo representaría 69.4% de la estructura de pasivo. Según las proyecciones de la Titularizadora, el EBITDA a servicio de la deuda promediaría 1.2x durante los 10 años posteriores a 2026. La agencia considera la cobertura ajustada, por lo que mantener una ocupación óptima y una estructura de deuda estable será clave para su cumplimiento y para sostener los rendimientos futuros.

GRÁFICA 1. Cobertura del servicio de la deuda



Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora/ Elaboración: Moody's Local El Salvador

*Cifras proyectadas 2026-2038. 24 meses de periodo de gracia.

Fuente de financiamiento

El crédito sindicado es de hasta USD57.5 millones entre Banco Agrícola (USD27.0 millones; 47.0% del total), Banco Davivienda Salvadoreño (USD 11.3 millones 19.6% del total), Banco Cuscatlán de El Salvador (USD11.3 millones; 19.6% del total) y Banco Industrial (USD8.0 millones; 13.8% del total). El plazo es de 15 años con un período de gracia para el pago de intereses de 24 meses. El financiamiento estará garantizado con una primera hipoteca de hasta USD74.75 millones, proporcional a la participación de cada banco. Adicionalmente, el Fondo cede los derechos económicos de los contratos de arrendamiento y la póliza de seguro para cada uno de los bancos participantes, y constituye una prenda mercantil sin desplazamiento por USD17.9 millones, esta última otorgada por el Originador. Una vez finalizada la construcción, el riesgo dependerá de los flujos generados por las rentas y su capacidad de cubrir los gastos operativos del Fondo y el servicio de la deuda, garantizando rentabilidad para los Tenedores de Valores del Fondo.

Mejora esperada en la rentabilidad

Al cierre de diciembre de 2025, el Fondo registró ingresos operativos por USD2.2 millones por la operación de tres bodegas, además de ingresos financieros por USD19.2 mil asociados a inversiones financieras y rendimientos por cobrar. El Fondo reportó una utilidad neta de USD18.8 millones, explicada por ingresos por valoración de activos, no distribuibles a los Tenedores de Valores. Al excluir el efecto de la revaluación, la utilidad neta fue de USD369.3 mil. La agencia estima que aumente a USD2.3 millones en 2026, conforme el proyecto opere al 100%. Se espera que el Fondo distribuirá dividendos a partir de 2027, y la tasa interna de retorno (TIR) promedio para los próximos 25 años sería de 11.1%.

Los flujos del Fondo dependen de las rentas de las bodegas y de otros servicios. Los contratos de largo plazo brindan previsibilidad en los ingresos, y se estima tasas de renovación elevadas, dado que el centro logístico albergará un número relevante de empresas consolidadas. En un escenario base, con un área bruta arrendable (ABR) de 111.1 mil metros cuadrados, las rentas anuales totalizarían USD8 millones en el tercer año de operación (2027), con una ocupación de 100%. La estructura contempla incrementos escalonados de 3% a 3.5% en el canon, definidos contractualmente. El margen operativo proyectado promediaría 82.7% en los primeros 10 años a partir de 2026, mientras que el margen neto alcanzaría 57.2% en 2034.

TABLA 1: Indicadores clave Fondo de Titularización

	2025	2026*	2027*	2028*	2029*	2030*	2031*	2032*	2033*	2034*
Activo	111,950,554	117,852,866	118,430,450	118,465,021	118,545,345	118,739,516	118,979,402	119,229,251	119,489,529	119,760,839
EBITDA/Gasto Financiero	1.3x	1.5x	1.6x	1.7x	1.8x	2.0x	2.1x	2.4x	2.7x	3.2x
Deuda Financiera Neta / EBITDA	27.5x	8.6x	7.4x	7.0x	6.5x	5.9x	5.3x	4.7x	4.1x	3.4x
Deuda Financiera/Activos	44.4%	48.8%	47.2%	45.5%	43.4%	41.1%	38.3%	35.2%	31.7%	27.6%

Fuente Ricorp Titularizadora /Elaboración: Moody's Local El Salvador

Excluye excedentes del Fondo

*Proyecciones

Otras Consideraciones

Perfil del Originador: Progreso e Inversiones S.A de C.V.

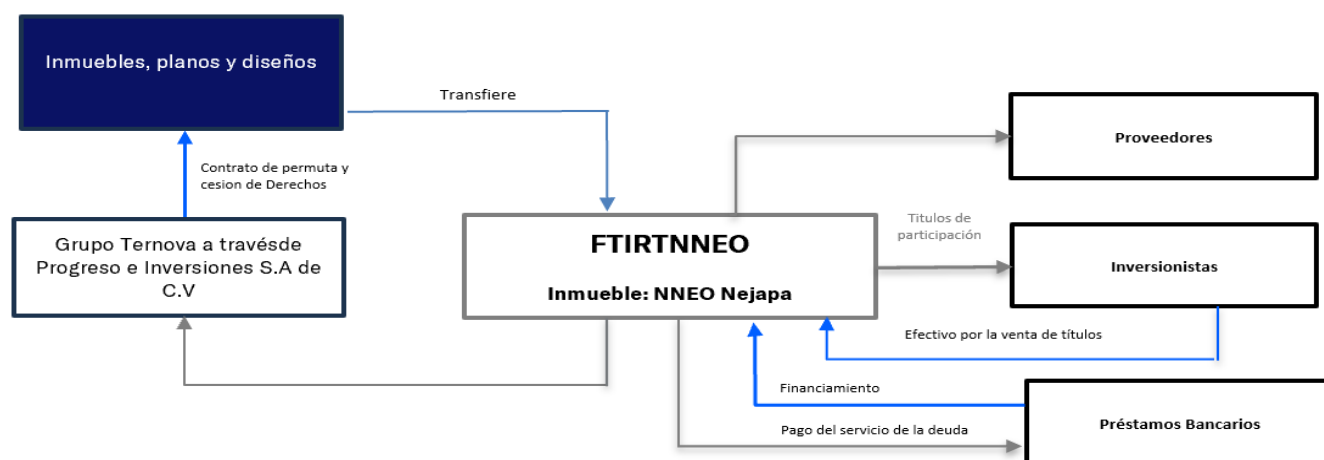
Progreso e Inversiones S.A de C.V. fue constituida por un plazo indefinido en diciembre de 2012, bajo las leyes de la República de El Salvador, iniciando operaciones en abril de 2013. El giro principal está determinado por actividades inmobiliarias realizadas con bienes propios o arrendados. La Entidad es subsidiaria de Terra Global Corp. centra sus operaciones con compañías relacionadas; las cuales pertenecen al grupo empresarial Ternova. Con más de 50 años, el Grupo Ternova ha enfocado su estrategia en manufactura (*Packing*); parques logísticos y reciclaje, con el valor diferenciado de incorporar alta tecnología e innovación. El Grupo se ha caracterizado por tener una gestión de negocios ordenada para el desarrollo de sus diferentes empresas. Han expandido sus operaciones hacia el sudeste asiático, instalando una planta productiva en Vietnam. En El Salvador posee cinco plantas, una distribuidora en República Dominicana (RD), y cuenta con comercializadoras en toda la región centroamericana. Tienen clientes categoría A, que distribuyen productos en 39 países.

Ternova ha seleccionado a empresas de alto perfil para la operatividad y funcionamiento eficiente del centro logístico. Para el desarrollo de la logística operativa, cuenta con la experiencia de i) *Latam Logistic Properties* que es un desarrollador, promotor, propietario y operador líder de inmuebles logísticos modernos en mercados que se encuentran en vías de desarrollo, y de alta barrera de entrada en la región andina y centroamericana. Se caracteriza por operar edificaciones clase A con ubicaciones altamente estratégicas y con capacidad de cubrir la demanda de diferentes empresas que necesitan mejorar su distribución a través de diversos servicios y ii) Importadora Comercial Internacional, S.A. de C.V. (IMPOCOMI), la cual forma parte de la firma internacional PRIME SGH, S.A. IMPOCOMI, efectuará la gestión de comercialización con CBRE Services S.A, mediante un convenio de comercialización.

Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora NNeo Nejapa

Grupo Ternova a través de su subsidiaria Progreso e Inversiones S.A. de C.V. (en adelante Originador o Cedente); titularizó activos para la construcción y comercialización del parque de bodegas denominado *NNeo Nejapa*, que se ubica en el municipio de Nejapa. Progreso e Inversiones es una empresa creada exclusivamente para la explotación de desarrollos inmobiliarios para fines industriales, corporativos, arrendatarios, entre otros. El objetivo del proyecto es construir un moderno centro logístico de Bodegas clase A, y aprovechar de esta forma un mercado con potencial de demanda en infraestructura logística de distribución. Por medio de los contratos de permuta y de cesión de derechos, Progreso e Inversiones S.A. de C.V. transfiere el inmueble, los permisos, diseños y demás derechos patrimoniales, para ser incorporados al Fondo para su administración. Por su parte, la Titularizadora en su calidad de administradora otorga a cambio títulos de participación. De conformidad, con el análisis legal el proyecto del contrato de permuta trata de una transferencia de dominio pura y simple. Lo anterior, está en estricto cumplimiento con el Art. 48 de la Ley de Titularización de Activos.

FIGURA 1. Esquema del Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora NNeo Nejapa



Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora/ Elaboración: Moody's Local El Salvador

La sociedad Ricorp Titularizadora S.A. (en adelante la Titularizadora); es la encargada de administrar el Fondo con el propósito de desarrollar el proyecto para su administración, operación y alquiler. La Titularizadora podrá contratar a empresas especializadas en centros logísticos de distribución para la eficiente operatividad del desarrollo. La inversión del total del proyecto se ha estimado en USD92.5 millones para la fase 1 y 2, donde el 62.2% será financiado con deuda y el resto a través de la emisión de participaciones con cargo al Fondo completando los USD35.0 millones. La Titularizadora designa a *Latam Logistic Properties* como desarrollador del inmueble; y a partir de diciembre de 2024, a Importadora Comercial Internacional, S.A. de C.V. (IMPOCOMI), como comercializador en sustitución de *Cushman & Wakefield*. La inversión generará rentabilidad a través de dividendos para los Tenedores de los Valores de Titularización que se emitan con cargo al Fondo. El Originador transfirió a la Titularizadora en favor del Fondo: dos terrenos, los permisos, planos, diseños arquitectónicos y demás especialidades constructivas por medio de un contrato de permuta y de cesión de derechos patrimoniales; a cambio, el Fondo a través de la Titularizadora le entregó títulos de participación.

Descripción del proyecto y avance de obra

El Fondo se encuentra en fase de finalización del desarrollo de un moderno complejo logístico (clase A) en dos fases, la primera de tres naves industriales con una extensión superficial de 83,941 mts², y una segunda fase con 26,966 mts². Los inmuebles están situados en el municipio de Nejapa, Carretera a Quezaltepeque Kilómetro 22, Granja El Milagro. El complejo se completa con zonas de parqueo para vehículos livianos, contenedores y de zonas verdes. De acuerdo con el estudio de mercado, la posibilidad de completar el número de arrendatarios en el corto plazo es alta, debido a su estratégica ubicación y el déficit de metros cuadrados de bodegas clase A en la industria. El proyecto se desarrolla progresivamente según la demanda del mercado, construyendo las naves y avanzando en la comercialización simultáneamente. Al cierre de 2025, el Fondo contaba con dos pólizas de seguro: (i) una póliza contra todo riesgo de construcción para las bodegas aún en proceso constructivo y (ii) una póliza contra todo riesgo. A la misma fecha, el proyecto contaba con un avance general de obra del 96.0%. A la fecha del presente informe, ya que el proyecto está en un 100% construido, todas las bodegas han sido trasladadas a la Póliza Todo Riesgo Incendio.

Desarrollador del proyecto

Latam Logistic Properties es un desarrollador, propietario y operador líder de bienes raíces logísticos modernos. El modelo de negocios se dirige al desarrollo de inmuebles en mercados de alto crecimiento, y con altas barreras de entrada en las regiones de los Andes y Centroamérica. Su enfoque estratégico se dirige a la demanda existente de empresas multinacionales y regionales que necesitan instalaciones modernas y edificios eficientes. Opera 701.667 mts² de capacidad instalada en parques logísticos. Actualmente administra: Costa Rica (187,531 mts²); Colombia (207,574

mts²), Perú (209,295 mts²). Su estrategia de expansión a futuro pretende dirigirse a los países de Panamá, Chile, Ecuador y El Salvador.

Comercialización

A diciembre 2024, se realizó la sustitución de la entidad comercializadora, *Cushman & Wakefield*, por Importadora Comercial Internacional, S.A. de C.V. (IMPOCOMI), la cual es una sociedad salvadoreña, y forma parte del Grupo Empresarial PRIME SGH S.A, siendo ésta última una firma internacional de bienes raíces. El alcance geográfico se extiende a más de 21 países con participación en más de 330 proyectos. PRIME tiene una importante cartera de clientes en diferentes países alrededor del mundo como en Estados Unidos, México, Centroamérica, Ecuador, Perú, Uruguay, Chile, España, Portugal, Dubai, entre otros. Adicionalmente, contiene un convenio de Cobrokerage suscrito con la empresa CBRE Services S.A, con domicilio en Costa Rica, mediante el cual se establecen condiciones para la comercialización del proyecto que se podrá complementar a través del aprovechamiento de sinergias con Grupo CBRE. A diciembre de 2025, la comercialización con contratos en firme del proyecto alcanza el 100%.

Prelación de pagos

Sin perjuicio de las facultades del administrador del inmueble, todo pago se hará por cuenta de la Titularizadora, con cargo al Fondo, a través de la cuenta de depósito bancaria denominada cuenta discrecional para cada fecha de pago en el siguiente orden: i) el pago de deuda tributaria; ii) pagos a favor de los acreedores financieros; iii) comisiones a la Titularizadora; iv) el saldo de costos y gastos adeudados a terceros, de conformidad a lo previsto en el contrato de titularización; v) constitución de Reservas de Excedentes, en caso de ser necesario. vi) pago de dividendos, de conformidad a las definiciones y políticas establecidas en este contrato.

Redención anticipada

A partir del octavo año de la emisión y siempre que no existan obligaciones pendientes de pago con acreedores bancarios, los Valores de Titularización podrán ser redimidos total o parcialmente en forma anticipada a prorrata del valor del activo neto con un preaviso mínimo de noventa días de anticipación, siendo comunicado a la SSF, Bolsa de Valores, CEDEVAL y al Representante de Tenedores de Valores. La redención anticipada de los valores y la determinación del precio podrán ser acordadas únicamente por la Junta Directiva de Ricorp Titularizadora, S.A. debiendo realizarse a través de CEDEVAL. El Fondo por medio de la Titularizadora, deberá informar al Representante de Tenedores, a la SSF, a la BVES y a CEDEVAL con quince días de anticipación.

Inembargabilidad

De conformidad al artículo 58 de la Ley de Titularización de Activos, los activos que integran el Fondo de Titularización no podrán ser embargados ni sujetarse a ningún tipo de medida cautelar o preventiva por los acreedores del Originador, de la Titularizadora, del Representante de los Tenedores de Valores o de los Tenedores de Valores. No obstante, los acreedores de los Tenedores de Valores podrán perseguir los derechos y beneficios que les corresponda, respecto de los valores de los cuales son propietarios. Por su parte, los Tenedores de Valores podrán perseguir el reconocimiento de sus derechos y el cumplimiento de las obligaciones de pago de sus valores en los activos del Fondo y en los bienes de la Titularizadora en el caso contemplado en el artículo 25 de dicha Ley.

Política de dividendos

La Titularizadora con cargo al Fondo, pagará dividendos según la prelación de pagos establecida en el Contrato de Titularización y a prorrata del número de títulos de participación de acuerdo con la siguiente política:

Periodicidad de distribución. El Fondo distribuirá dividendos al menos una vez al año, en el mes de marzo. Se pagarán los dividendos a los Tenedores de Valores que se encuentren registrados en CEDEVAL, tres días hábiles antes de la fecha de pago de los dividendos. Se repartirán los excedentes acumulados con todos los fondos disponibles a la Fecha de Declaración de Dividendos en exceso del dos por ciento (0.50%) del valor del Activo Neto al cierre del mes de diciembre. Se podrá ejecutar siempre y cuando: i) no existan atrasos en el pago de cualquier pasivo de financiamiento, ii) el Fondo deberá encontrarse en cumplimiento de las condiciones especiales pactadas con los acreedores bancarios.

Política de Liquidez

El Fondo deberá mantener en todo momento en su cuenta de disponibilidades de efectivo, bancos y cartera de inversiones financieras a plazo menores a seis meses, un mínimo del cero punto cincuenta por ciento (0.50%) del valor del Activo Neto.

Política de financiamiento

El Fondo podrá adquirir deuda con Acreedores Financieros, pudiendo contabilizar en sus libros un monto máximo en un equivalente al cien por ciento (100.00%) del Valor del Patrimonio Autónomo al cierre del mes inmediato anterior a la solicitud de desembolso del crédito. Las modificaciones al porcentaje de financiamiento requieren de autorización de la Junta Extraordinaria de Tenedores.

Procedimiento en caso de liquidación

Corresponde a Titularizadora y a los representantes de los Tenedores de Valores emitidos con cargo al Fondo, solicitar a la SSF que declare la procedencia de liquidar el Fondo. La solicitud deberá realizarse en la forma establecida en la Ley de Titularización de Activos y en la normativa aplicable. Se deberá seguir el orden de prelación de pagos detallado en el Art. 70 de la Ley de Titularización de Activos, como sigue: 1) Deuda Tributaria. 2) Obligaciones a favor de Tenedores de Valores. 3) Otros saldos adeudados a terceros. 4) Comisiones por gestión a favor de la Titularizadora y 5) Cualquier otro excedente se le devolverá al Originador.

Riesgos legales

Moody's Local El Salvador, complementa su análisis con opiniones legales determinadas por asesores expertos. Estrictamente en el ámbito legal, en este tipo de transacciones los riesgos surgen de los contratos de titularización, de la constitución del patrimonio autónomo, del prospecto de emisión, de la venta y colocación de títulos. De acuerdo con la opinión legal, la titularización ha sido estructurada siguiendo los lineamientos que la normativa legal dicta, los contratos involucrados están acordes con los requisitos formales que exige la Ley. El perito evaluador cumple con lo establecido por la ley y se encuentra debidamente inscrito ante la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF). El contrato de titularización contiene una cláusula en la que se declara que los inmuebles objeto de la presente transacción se encuentran libre de todo gravamen. El análisis realizado a los inmuebles determinó que se encuentra libre de todo embargo, presentaciones, anotaciones preventivas u otro tipo de gravámenes o limitaciones.

Descripción y análisis de la titularizadora**El Estructurador-Ricorp Titularizadora S.A.**

Ricorp Titularizadora, S.A. (La Titularizadora) fue autorizada en sesión No. CD-12/2011 celebrada el siete de diciembre de 2011, en estricto apego a las regulaciones vigentes. La Titularizadora tiene una amplia experiencia administrando fondos de titularización de flujos futuros y de activos inmobiliarios. Los miembros de Junta Directiva y el equipo gerencial cuentan con una experiencia y trayectoria importante en el sector financiero y mercado de valores. Lo anterior ha generado las condiciones para avanzar con las estrategias establecidas para la consecución de objetivos. Las prácticas corporativas de Ricorp son adecuadas y su cultura empresarial es definida acorde a sus buenas prácticas de gestión. La Titularizadora pertenece a un Grupo empresarial de amplia trayectoria y experiencia en el mercado financiero y de valores local. La estructura de gobierno corporativo dispone de diversos comités que permiten dar seguimiento, gestión de riesgos y control interno periódico a través de sus políticas y manuales. Los riesgos financieros y crediticios entre el Fondo y la Titularizadora son independientes y separados a través de patrimonios autónomos.

Clasificación de Participaciones

En octubre de 2023, fue autorizada por la Junta Directiva de Ricorp Titularizadora, S.A. la inscripción de la emisión con cargo al Fondo (sesión N° JD-13/2023). El 08 de diciembre de 2023, el Consejo Directivo de la SSF autorizó el asiento registral de la emisión en el Registro Especial de emisiones de valores del Registro Público Bursátil (sesión N° CD-62/2023). El Fondo está asentado bajo el asiento registral N° EM-0001/2024 del 09 de enero de 2024. A la fecha del análisis el Fondo ha colocado siete tramos que totalizan un monto de USD28.2 millones.

El Fondo colocó en febrero de 2024 las siguientes series: **serie A:** un millón seiscientos noventa mil dólares (USD1,690,000.00), **Serie B:** dos millones cuatrocientos cinco mil dólares (USD2,405,000.00) **Serie C:** once millones novecientos treinta y seis mil dólares (USD 11,936,000.00) en su conjunto por el terreno, planos, diseños y permisos, y la **serie D:** seiscientos mil dólares (USD600,000.00). Además, en mayo de 2024, se negociaron series complementarias **E, F y G** con un total colocado de USD11.5 millones, y en septiembre de 2025 se colocó la **serie H** por USD6.8 millones lo cual completa el monto autorizado por USD35,000,000.00 de emisión. En caso el proyecto lo necesite y según los términos acordados en contrato de titularización, por acuerdo razonado, la Junta Directiva de la Titularizadora, y con previa autorización de la Junta de Tenedores de Valores del Fondo, se podrá incrementar el monto de la emisión. Los títulos de participación a emitirse con cargo al Fondo están dirigidos a inversionistas cuya finalidad no es tener ingresos fijos, y que contemplen dentro de su estrategia de inversión la disponibilidad de realizar inversiones de largo plazo y con tolerancia a reducir sus márgenes de rentabilidad debido a las características del título variable. En este sentido, el Fondo no cuenta con mecanismos de mejora crediticia.

TABLA 1. Características de la emisión

Programa	Tipo de Instrumento	Moneda	Monto Autorizado	Monto colocado vigente	Plazo	Garantía	Tramos o series
Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora NNeo Nejapa - VTRTNEO	Participaciones	Dólares	USD35 millones	USD35 millones	25 años	Sin garantía	8 series vigentes

Fuente Ricorp Titularizadora /Elaboración: Moody's Local El Salvador

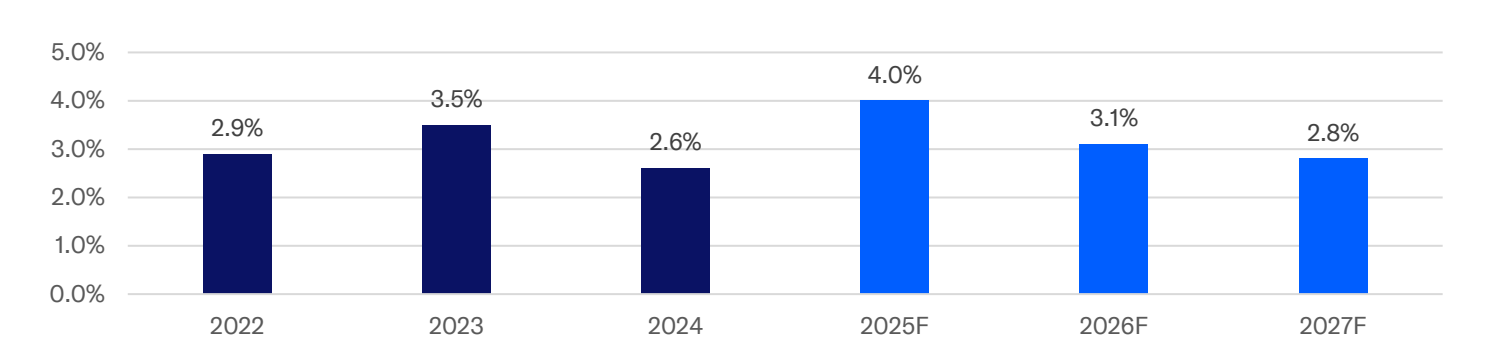
Anexo

Anexo I

Análisis del entorno

El perfil crediticio de El Salvador refleja una fortaleza económica moderada con mayores perspectivas de crecimiento e inversión como resultado de la mejora estructural en la seguridad en todo el país, y una fuerte mejora en la liquidez del gobierno que ha hecho que el soberano sea menos susceptible a riesgos de eventos. Esto se ve contrarrestado por una baja capacidad para atender la deuda y elevados niveles de deuda pública que limitan la fortaleza fiscal, así como desafíos para las instituciones y la solidez de la gobernanza, aunque el gobierno está construyendo un historial de formulación de políticas económicas más consistente y técnica, mejorando la percepción del mercado.

FIGURA 1 Tasa de crecimiento PIB Real (%)



Fuente: Moody's Ratings/ Elaboración: Moody's Local El Salvador

El comportamiento del IVAE del sector construcción muestra una tendencia creciente y sostenida entre 2022 y 2025. Este desempeño se ubica por encima del IVAE general, evidenciando el mayor dinamismo del sector dentro de la actividad económica, asociado al auge de proyectos habitacionales, la mayor demanda de infraestructura industrial, logística y de oficinas, así como la ejecución de nuevos proyectos públicos.

Información Complementaria

Tipo de clasificación /Instrumento	Clasificación actual	Equivalencia escala regulatoria actual	Perspectiva actual	Clasificación anterior	Equivalencia escala regulatoria anterior	Perspectiva anterior
Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora NNeo Nejapa						
VTRTNNEO	2.sv	Nivel 2	Estable	2.sv	Nivel 2	Estable

(*) La nomenclatura 'sv' refleja riesgos solo comparables en El Salvador.
Moody's Local El Salvador, da servicio de clasificación de riesgo a este emisor en El Salvador desde 2023.

Información considerada para la clasificación.

Para el análisis se utilizaron Estados financieros auditados a diciembre 2025 del Fondo. Adicionalmente, información proyectada del Fondo compartida por la Sociedad Titularizadora. Moody's Local El Salvador considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.

Definición de las clasificaciones asignadas

- **Nivel 2:** acciones que presentan una muy buena combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor, y volatilidad de sus retornos.
- **Perspectiva estable:** indica una baja probabilidad de cambio de la clasificación en el mediano plazo.

Moody's Local ES S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo ("Moody's Local El Salvador") agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de clasificación genérica que va de AA a CCC, El modificador "+" indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de clasificación genérica, ningún modificador indica una clasificación media, y el modificador "-" indica una clasificación en el extremo inferior de la categoría de clasificación genérica

La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los Miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes

Metodología Utilizada.

- La Metodología de clasificación de entidades inmobiliarias - (23/Dec/2024) utilizada, se encuentra disponible en <https://moodyslocal.com.sv/> .

Divulgaciones Regulatorias

- Nombres de los analistas que participaron en la elaboración de los análisis de la clasificación de riesgo: Eduardo Trejos.
- Fecha de la reunión del Consejo de Clasificación que dio origen al acuerdo: 22 de abril de 2026.

El presente informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación para adquirir, vender o negociar los instrumentos objeto de clasificación.

© 2026 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS FILIALES DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SÍMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO LEGAL, DE CUMPLIMIENTO, FINANCIERO, DE INVERSIÓN NI OTRO ASESORAMIENTO PROFESIONAL, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHOS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia o evaluación sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o evaluación o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia o evaluación concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y todas las entidades de MCO que emiten calificaciones bajo la marca "Moody's Ratings" ("Moody's Ratings") también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Ratings. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en ir.moody.com bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents– Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa – Documentos Constitutivos y de Gobernanza - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V. I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A., Moody's Local CR Clasificadora de Riesgo S.A., Moody's Local ES S.A. de CV Clasificadora de Riesgo, Moody's Local RD Sociedad Clasificadora de Riesgo S.R.L. y Moody's Local GT S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de Segunda Parte y las Evaluaciones de Cero Emisiones Netas (según se definen en los Símbolos y Definiciones de Calificaciones de Moody's Ratings): Por favor notar que ni una Opinión de Segunda Parte ("OSP") ni una Evaluación de Cero Emisiones Netas ("NZA") son "calificaciones crediticias". La emisión de OSP y NZA no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur. UE: En la Unión Europea, Moody's Deutschland GmbH y Moody's France SAS prestan servicios como revisores externos de conformidad con los requisitos aplicables del Reglamento de Bonos Verdes de la UE. JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSP y NZA se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.